

**לכבוד
פרופ' אמיר ירון
נגיד
בנק ישראל**

הנדון: השלכות סיום המבצע מול איראן על המדיניות המוניטרית בישראל

הסכסוך בין ישראל הותיר את המדינה עם נטל פיסקאלי כבד הכולל פיצויים לבעלי עסקים ולנפגעי רכוש, לצד עלויות בטחון גבוהות. במקביל, הצריכה הפרטית נפגעה כתוצאה ממצב החירום ומסגירת עסקים עקב הנחיות פיקוד העורף. למרות זאת, הפחתת חוסר הוודאות הגיאופוליטית וירידה בפרמיית הסיכון של ישראל יוצרת חלון הזדמנויות למדיניות המוניטרית.

התחזקות השקל: השקל התחזק לשיא של שנתיים וחצי מול הדולר והגיע לרמה של כ-3.4 ש"ח לדולר עם צפי של התחזקות נוספת, דבר שיוצר השפעה דיס-אינפלציונית משמעותית על המשק (וגם מקשה עוד יותר על הייצוא הישראלי אשר נאלץ להתמודד במצב גיאופוליטי מורכב). הייסוף החד בשקל עומד על 5.2% מתחילת המלחמה, ועל 2.4% מתחילת החודש, מול סל המטבעות. התחזקות השקל מפחיתה את עלויות היבוא וממתנת לחצים אינפלציוניים מיובאים, במיוחד בתחומי האנרגיה, חומרי גלם וסחורות יסוד. השפעה זו צפויה להיות מורגשת במיוחד במדד המחירים לצרכן בחודשים הקרובים.

ירידת מחירי הנפט: סיום המתיחות הגיאופוליטית עם איראן הביא לירידה במחירי הנפט. ירידה זו, בשילוב עם התחזקות השקל, יוצרת השפעה כפולה של הפחתת עלויות האנרגיה המיובאת. השפעה זו מתפזרת לכלל המשק דרך הפחתת עלויות התחבורה והמיסוי, ותורמת להאטת קצב האינפלציה.

ציפייה לשיפור בדירוג האשראי של ישראל: מפרוץ מלחמת חרבות ברזל, דירוג האשראי של ישראל ספג מספר ירידות, מדירוג של A1 ל-Baa1 בחברת הדירוג מודי'ס, ומדירוג של AA- לדירוג של A בחברה S&P. כעת, כאשר סיכון האיום מול איראן "התממש", ניתן לצפות לשיפור בדירוג האשראי של ישראל.

אמנם עדיין קיימים לחצים אינפלציוניים פוטנציאליים בשכירות ובמגזר התעופה, אך מדדי השוק מציגים תמונה מעודדת:

- ציפיות האינפלציה מתכנסות ל-2.2%, במרכז היעד של בנק ישראל
 - התחזקות השקל וירידת מחירי הנפט מפחיתים לחצים אינפלציוניים מיובאים
- הפרופיל האינפלציוני בישראל דומה לזה של ארה"ב, כאשר **ציפיות האינפלציה לחמש שנים עומדות על כ-2% בישראל לעומת 2.2% בארה"ב** (על פי קרן המטבע הבינלאומית). בהתחשב בקולות הגוברים בארה"ב לטובת הורדות ריבית (לאור האינפלציה השנתית של 2.4% במאי), ישראל עשויה להיות במצב דומה.

התמודדות יעילה עם מחסור בעובדים באמצעות השקעות - הורדת הריבית תתמוך בהשקעות עסקיות בהון ובאוטומציה, זאת לאור אילוצי ההיצע בשוק העבודה. הפחתת הריבית המיתרגמת לירידה בעלויות המימון, מאפשרת נגישות רחבה יותר לאשראי בתנאים נוחים. מימון זה יעודד

השקעות אסטרטגיות בטכנולוגיות מתקדמות, אוטומציה וציוד חדש. השקעות אלו קריטיות להתמודדות יעילה עם מחסור בעובדים העומד כיום על כ-150 אלף משרות פנויות בכלל המשק, על ידי החלפת גורמי ייצור אנושיים בפתרונות טכנולוגיים, שיפור הפריור והגדלת התפוקה תוך הפחתת התלות בכוח אדם.

מהלך זה אינו רק מספק מענה לבעיית המחסור בכוח העבודה, אלא גם תורם לשיפור הפריור הכולל ולצמיחה ארוכת טווח. יתר על כן, אוטומציה מפחיתה לחץ על שוק העבודה ויכולה למתן לחצים אינפלציוניים הנובעים ממחסור בעובדים ועליית שכר.

תמיכה בצמיחה ובשיקום - הפחתת הריבית בשלב זה הופכת לכלי מדיניות חיוני לעידוד הפעילות הכלכלית. הורדת הריבית תקל משמעותית על עלויות המימון של העסקים, שנפגעו קשות במהלך הסכסוך, ותעודד השקעות והרחבת הפעילות. במיוחד בתקופת שיקום זו, כאשר העסקים זקוקים להון חוזר ולמימון להתאוששות, הפחתת עלויות המימון תסייע בהאצת החזרה לפעילות כלכלית מלאה. התמיכה המוניטרית הזו חיונית להשגת הצמיחה הנדרשת לשיקום המשק ולהתמודדות עם הנטל הפיסקאלי הכבד.

לסיכום

1. הפחתת חוסר הוודאות הגיאופוליטית, יחד עם הגורמים הדיסאינפלציוניים, מאפשרת לבנק ישראל לשקול הורדת ריבית כבר בחודשים הקרובים.
2. הורדת הריבית תתרום להתמודדות יעילה עם מחסור בעובדים ותתמוך בהשקעות עסקיות בהון ובאוטומציה, תוך הפחתת עלויות מימון לעסקים שנפגעו בסכסוך, ובכך תסייע בשיקום הכלכלי ובעידוד צמיחה ארוכת טווח..

בברכה,
ד"ר רון תומר

